BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report Summary

October 2013

This text is a commentary of the Governing Council of the Bank of Canada.

Highlights

- The global economy is expected to expand modestly in 2013, although the composition of growth is now slightly less favourable for Canada.
- In Canada, the Bank expects that a better balance between domestic and foreign demand will be achieved over time and that economic growth will become more self-sustaining. But this will take longer than previously projected.
- The Bank projects that the Canadian economy will grow by 1.6 per cent in 2013, 2.3 per cent in 2014, and 2.6 per cent in 2015, reaching full capacity around the end of 2015.
- Inflation remains subdued. With well-anchored expectations, both core and total CPI inflation are projected to return slowly to 2 per cent around the end of 2015.

The global economy is expected to expand modestly in 2013, although its near-term dynamic has changed and the composition of growth is now slightly less favourable for Canada. The U.S. economy is softer than expected but as fiscal headwinds dissipate and household deleveraging ends, growth should accelerate through 2014 and 2015. The nascent recovery in Europe, while modest, has surprised on the upside. China's economy is showing renewed momentum, while growth in a number of other emerging market economies has slowed as their financial conditions have tightened. Overall, the global economy is projected to grow by 2.8 per cent in 2013 and accelerate to 3.4 per cent in 2014 and 3.6 per cent in 2015.

In Canada, uncertain global and domestic economic conditions are delaying the pick-up in exports and business investment, leaving the level of economic activity lower than the Bank had been expecting. While household spending remains solid, slower growth of household credit and higher mortgage interest rates point to a gradual unwinding of household imbalances. The Bank expects that a better balance between domestic and foreign demand will be achieved over time and that growth will become more self-sustaining. Real GDP growth is projected to increase from 1.6 per cent in 2013 to 2.3 per cent in 2014 and 2.6 per cent in 2015. The Bank expects that the economy will return gradually to full production capacity, around the end of 2015.

Inflation in Canada has remained low in recent months, reflecting the significant slack in the economy, heightened competition in the retail sector, and other sector-specific factors. With larger and more persistent excess supply in the economy, both total CPI and core inflation are expected to return more gradually to 2 per cent, around the end of 2015.

The outlook for inflation is subject to several risks. The most important ones emanating from the external environment are the risks of stronger growth in advanced economies and a more protracted and difficult euro-area recovery. The most important domestic risks are weaker exports, a quicker rebound in confidence and business spending, and a disorderly unwinding of household sector imbalances.

Although the Bank considers the risks around its projected inflation path to be balanced, the fact that inflation has been persistently below target means that downside risks to inflation assume

increasing importance. However, the Bank must also take into consideration the risk of exacerbating already-elevated household imbalances. Weighing these considerations, the Bank judges that the substantial monetary policy stimulus currently in place remains appropriate and therefore has decided to maintain the target for the overnight rate at 1 per cent.

Projection for global economic growth

	Share of real global GDP[a] (per cent)	Projected growth[b] (per cent)			
		2012	2013	2014	2015
United States	20	2.8 (2.2)	1.5 (1.7)	2.5 (3.1)	3.3 (3.2)
Euro area	14	-0.6 (-0.5)	-0.4 (-0.8)	1.0 (0.8)	1.3 (1.3)
Japan	5	2.0 (1.9)	1.8 (1.9)	1.5 (1.3)	1.0 (1.2)
China	15	7.7 (7.8)	7.7 (7.4)	7.4 (7.3)	7.2 (7.5)
Rest of the world	47	3.2 (3.1)	2.8 (2.9)	3.4 (3.6)	3.7 (3.8)
World	100	3.1 (3.0)	2.8 (2.8)	3.4 (3.5)	3.6 (3.7)

a. GDP shares are based on International Monetary Fund (IMF) estimates of the purchasing-power-parity (PPP) valuation of country GDPs for 2012. The individual shares may not add up to 100 owing to rounding.
Source: IMF, *World Economic Outlook*, October 2013

b. Numbers in parentheses are projections used for the July 2013 *Monetary Policy Report*.

Source: Bank of Canada

Summary of the projection for Canada[a]

	2012	2013				2014				2015			
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Real GDP (quarter-over-quarter percentage change at annual rates)	0.9 (0.9)	2.2 (2.5)	1.7 (1.0)	1.8 (3.8)	2.3 (2.5)	2.3 (2.7)	2.3 (2.8)	2.4 (2.8)	2.6 (2.8)	2.7 (2.8)	2.7 (2.5)	2.6 (2.4)	2.5 (2.2)
Real GDP (year-over-year percentage change)	1.0 (1.0)	1.4 (1.4)	1.4 (1.3)	1.7 (2.1)	2.0 (2.4)	2.0 (2.5)	2.2 (2.9)	2.4 (2.7)	2.4 (2.8)	2.5 (2.8)	2.6 (2.7)	2.7 (2.6)	2.7 (2.5)
Core inflation (year-over-year percentage change)	1.2 (1.2)	1.3 (1.3)	1.2 (1.1)	1.3 (1.3)	1.4 (1.6)	1.3 (1.5)	1.5 (1.7)	1.6 (1.8)	1.7 (1.9)	1.8 (1.9)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI (year-over-year percentage change)	1.0 (1.0)	0.9 (0.9)	0.7 (0.7)	1.1 (1.1)	1.3 (1.4)	1.2 (1.4)	1.4 (1.6)	1.6 (1.8)	1.7 (1.9)	1.8 (1.9)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
Total CPI excluding the effect of the HST and changes in other indirect taxes (year-over-year percentage change)	0.8 (0.8)	0.9 (0.9)	0.8 (0.8)	1.2 (1.2)	1.4 (1.5)	1.3 (1.5)	1.4 (1.6)	1.6 (1.8)	1.7 (1.9)	1.8 (1.9)	1.9 (2.0)	1.9 (2.0)	2.0 (2.0)
WTI[b] (level)	88 (88)	94 (94)	94 (94)	106 (103)	102 (100)	101 (97)	99 (94)	97 (93)	95 (91)	93 (90)	91 (88)	90 (87)	88 (86)
Brent[b] (level)	110 (110)	113 (113)	103 (103)	110 (106)	110 (105)	108 (103)	107 (102)	105 (100)	104 (99)	102 (98)	100 (96)	99 (95)	98 (94)

a. Figures in parentheses are from the projection in the July 2013 *Monetary Policy Report*.

b. Assumptions for the price of West Texas Intermediate and Brent crude oil (US$ per barrel) are based on an average of futures contracts over the two weeks ending 18 October 2013.

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published quarterly in January, April, July and October.

©2013 Bank of Canada ISSN 1924-1089 (Print) ISSN 1925-3168 (Online)

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire
Sommaire

Octobre 2013

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.

Faits saillants

- L'économie mondiale devrait connaître une croissance modeste en 2013, quoique la composition de celle-ci soit maintenant un peu moins favorable pour le Canada.
- Au Canada, la Banque s'attend à ce qu'un meilleur équilibre entre la demande intérieure et la demande extérieure s'établisse au fil du temps et que la croissance s'autoalimente davantage. Toutefois, cela prendra plus de temps que prévu précédemment.
- La Banque prévoit que la croissance de l'économie canadienne s'établira à 1,6 % en 2013, à 2,3 % en 2014 et à 2,6 % en 2015 et que l'économie retournera à son plein potentiel vers la fin de 2015.
- L'inflation demeure basse. Les attentes d'inflation étant bien ancrées, l'inflation mesurée tant par l'indice de référence que par l'IPC global devrait retourner lentement à 2 % d'ici la fin de 2015 environ.

L'économie mondiale devrait connaître une croissance modeste en 2013, quoique sa dynamique à court terme ait changé et que la composition de la croissance soit maintenant un peu moins favorable pour le Canada. L'économie américaine est plus faible qu'escompté, mais à mesure que les vents contraires attribuables à la situation budgétaire se dissiperont et que le désendettement des ménages sera mené à terme, la croissance devrait s'accélérer en 2014 et en 2015. La reprise naissante en Europe, bien que modeste, a dépassé les attentes. En Chine, l'économie affiche un regain de vigueur, alors que dans d'autres économies émergentes la croissance a ralenti dans un contexte de resserrement de leurs conditions financières. Dans l'ensemble, l'économie mondiale devrait progresser de 2,8 % en 2013, puis s'accélérer pour atteindre 3,4 % en 2014 et 3,6 % en 2015.

Au Canada, les conditions économiques incertaines à l'échelle mondiale et intérieure retardent le raffermissement des exportations et des investissements des entreprises, de sorte que le niveau de l'activité économique est plus bas que la Banque ne l'avait anticipé. Bien que les dépenses des ménages demeurent solides, le ralentissement de la croissance des crédits aux ménages et le relèvement des taux hypothécaires laissent entrevoir une correction graduelle des déséquilibres dans le secteur des ménages. La Banque s'attend à ce qu'un meilleur équilibre entre la demande intérieure et la demande extérieure s'établisse au fil du temps et que la croissance s'autoalimente davantage. La croissance du PIB réel devrait passer de 1,6 % en 2013 à 2,3 % en 2014 et à 2,6 % en 2015. La Banque prévoit que l'économie retournera graduellement à son plein potentiel d'ici la fin de 2015 environ.

L'inflation au Canada est restée basse ces derniers mois, ce qui reflète l'importante marge de capacités inutilisées présente au sein de l'économie, la concurrence accrue dans le commerce de détail et d'autres facteurs sectoriels. L'offre excédentaire dans l'économie étant plus grande

et plus persistante, l'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence devrait retourner plus graduellement à 2 % d'ici la fin de 2015 environ.

Plusieurs risques pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation. Les principaux risques associés à la conjoncture extérieure tiennent à la possibilité d'une croissance plus forte des économies avancées et d'une reprise plus lente et plus difficile dans la zone euro. Les principaux risques internes ont trait à un affaiblissement des exportations, à un redressement plus rapide de la confiance et des dépenses des entreprises et à une correction désordonnée des déséquilibres dans le secteur des ménages.

Même si la Banque juge que les risques entourant la trajectoire projetée de l'inflation sont équilibrés, le fait que l'inflation se soit maintenue au-dessous de la cible de façon persistante signifie que des risques à la baisse touchant l'inflation revêtent une importance croissante. Toutefois, la Banque doit aussi prendre en compte le risque d'une amplification des déséquilibres déjà prononcés dans le secteur des ménages. Compte tenu de ces considérations, la Banque estime que la détente monétaire considérable en place actuellement demeure appropriée et a donc décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel[a] (en pourcentage)	Croissance projetée[b] (en pourcentage)			
		2012	2013	2014	2015
États-Unis	20	2,8 (2,2)	1,5 (1,7)	2,5 (3,1)	3,3 (3,2)
Zone euro	14	-0,6 (-0,5)	-0,4 (-0,8)	1,0 (0,8)	1,3 (1,3)
Japon	5	2,0 (1,9)	1,8 (1,9)	1,5 (1,3)	1,0 (1,2)
Chine	15	7,7 (7,8)	7,7 (7,4)	7,4 (7,3)	7,2 (7,5)
Autres pays	47	3,2 (3,1)	2,8 (2,9)	3,4 (3,6)	3,7 (3,8)
Ensemble du monde	100	3,1 (3,0)	2,8 (2,8)	3,4 (3,5)	3,6 (3,7)

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2012. Du fait que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.
Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013.

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de juillet 2013 du *Rapport sur la politique monétaire*.
Source : Banque du Canada.

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne[a]

	2012	2013				2014				2015			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	0,9 (0,9)	2,2 (2,5)	1,7 (1,0)	1,8 (3,8)	2,3 (2,5)	2,3 (2,7)	2,3 (2,8)	2,4 (2,8)	2,6 (2,8)	2,7 (2,8)	2,7 (2,5)	2,6 (2,4)	2,5 (2,2)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	1,0 (1,0)	1,4 (1,4)	1,4 (1,3)	1,7 (2,1)	2,0 (2,4)	2,0 (2,5)	2,2 (2,9)	2,4 (2,7)	2,4 (2,8)	2,5 (2,8)	2,6 (2,7)	2,7 (2,6)	2,7 (2,5)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,2 (1,1)	1,3 (1,3)	1,4 (1,6)	1,3 (1,5)	1,5 (1,7)	1,6 (1,8)	1,7 (1,9)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	1,0 (1,0)	0,9 (0,9)	0,7 (0,7)	1,1 (1,1)	1,3 (1,4)	1,2 (1,4)	1,4 (1,6)	1,6 (1,8)	1,7 (1,9)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	0,8 (0,8)	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	1,2 (1,2)	1,4 (1,5)	1,3 (1,5)	1,4 (1,6)	1,6 (1,8)	1,7 (1,9)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
WTI[b] (niveau)	88 (88)	94 (94)	94 (94)	106 (103)	102 (100)	101 (97)	99 (94)	97 (93)	95 (91)	93 (90)	91 (88)	90 (87)	88 (86)
Brent[b] (niveau)	110 (110)	113 (113)	103 (103)	110 (106)	110 (105)	108 (103)	107 (102)	105 (100)	104 (99)	102 (98)	100 (96)	99 (95)	98 (94)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison de juillet 2013 du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Les hypothèses relatives aux cours du pétrole brut West Texas Intermediate et Brent (en $ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 18 octobre 2013.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

© 2013 Banque du Canada ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)